



RESUMEN:

Este artículo presenta un estudio documental que analiza la importancia y utilidad del análisis financiero como estrategia de gestión de apoyo para la toma de decisiones por administradores y usuarios, partiendo de fundamentos teóricos que garanticen su efectividad. La confianza en la toma de decisiones en materia de gestión depende esencialmente de la objetividad y veracidad de los estados financieros y la oportunidad de su presentación, dado que la medición y cotejo de la información está enfocada a fortalecer los aciertos y corregir debilidades a corto plazo a fin de reorientar metas y políticas que permitan lograr los objetivos estratégicos. La información financiera en las empresas comerciales, dada su naturaleza posee una particularidad vinculada a las compras y ventas, que necesitan ser comparadas entre periodos y la competencia a fin de determinar sus variaciones y su posición en el medio, con la aplicación de indicadores que faciliten conocer su liquidez, actividad, apalancamiento y rentabilidad.

Palabras clave: empresa, gestión financiera, indicadores financieros, utilidad, efectividad.

EL ANÁLISIS FINANCIERO COMO ESTRATEGIA DE GESTIÓN PARA EVALUAR LA SITUACIÓN FINANCIERA EN LAS EMPRESAS COMERCIALES

***Dra. IGNACIA LUZURIAGA GRANDA**
Mgster. Gladys Ludeña Eras

***MAE Dra.**

ignacialg@hotmail.com

Docente de la Universidad Nacional de Lojas, Ecuador.

TITLE: THE FINANCIAL ANALYSIS LIKE STRATEGY OF STEP TO EVALUATE THE FINANCIAL SITUATION IN THE BUSINESS VENTURES

ABSTRAC: This article presents a desk study which examines the importance and usefulness of Financial Analysis. Financial Statement Analysis has been undertaken as a supporting tool for decision making by administrators and users based on financial principles to ensure their effectiveness. Thus, the effectiveness of the decisions on management depends essentially on the objectivity and reliability of the financial statements and the timeliness of their presentation since the information measurement and cross-check procedures need to be focused on strengthening the successes and correcting the short-term weaknesses in order to reorient goals and policies to achieve strategic objectives. Due to its purchase-sales nature, the financial information in most commercial enterprises needs to be cross-checked between periods and competition so as to determine its variations and its position in the marketplace with the application of indicators in terms of facilitating business conduction to report its financial liquidity, activity, leverage and profitability.

Key words: Enterprise, financial Management, Financial Indicators, Financial Profit, Effectiveness.

Fecha de recibo: 06/09/2018

Fecha de aceptación: 16/12/2018

Disponible en: <http://www.eumed.net/rev/reea.html>



REVISTA ELETRÔNICA

ENTREVISTA ACADÊMICA

LE TITRE: L'ANALYSE FINANCIÈRE EN TANT QUE STRATÉGIE DE GESTION POUR ÉVALUER LA SITUATION FINANCIÈRE DANS LES ENTREPRISES

LE RÉSUMÉ: Cet article présente une étude documentaire analysant l'importance et l'utilité de l'analyse financière en tant que stratégie de gestion de la prise en charge de la prise de décision par les administrateurs et les utilisateurs, sur la base de fondements théoriques garantissant leur efficacité. La confiance dans les décisions de gestion dépend essentiellement de l'objectivité et de la véracité des états financiers et de la ponctualité de leur présentation, sachant que la mesure et la comparaison des informations sont centrées sur le renforcement des réponses correctes et la correction des faiblesses à court terme. afin de réorienter les objectifs et les politiques permettant d'atteindre les objectifs stratégiques. L'information financière dans les sociétés commerciales, de par sa nature, présente une particularité liée aux achats et aux ventes, qu'il convient de comparer entre les périodes et la concurrence afin de déterminer ses variations et sa position dans le médium, à l'aide d'indicateurs facilitant Connaissiez vos liquidités, votre activité, votre endettement et votre rentabilité.

Les mots de la clef: *entreprise, gestion financière, indicateurs financiers, utilité, efficacité.*



ISSN: 2603-607X

revistae.reea@gmail.com

TÍTULO: A ANÁLISE FINANCEIRA COMO ESTRATÉGIA DE GESTÃO PARA AVALIAR A SITUAÇÃO FINANCEIRA EM EMPRESAS COMERCIAIS

RESUMO: Este artigo apresenta um estudo documental que analisa a importância e a utilidade da análise financeira como estratégia de gestão de suporte à tomada de decisão por parte dos administradores e usuários, baseada em fundamentos teóricos que garantam sua efetividade. Confiança na tomada de decisão sobre a gestão depende essencialmente da objetividade e precisão das demonstrações financeiras e a oportunidade de uma apresentação, uma vez que a medição e comparação de informações visa reforçar os sucessos e corrigir as deficiências de curto prazo a fim de reorientar metas e políticas que atinjam objetivos estratégicos. As informações financeiras em empresas comerciais, dada a sua natureza, possuem particularidades relacionadas a compras e vendas, que precisam ser comparadas entre períodos e a concorrência para determinar suas variações e sua posição no meio, com a aplicação de indicadores que facilitem Conheça sua liquidez, atividade, alavancagem e rentabilidade.

Palavras chaves: *empresa, gestão financeira, indicadores financeiros, utilidade, eficácia.*

Introducción

El análisis financiero debe ser aplicado por todo tipo de empresa, sea pequeña o grande indistintamente de la actividad que realiza. Esta herramienta facilita el proceso de toma de decisiones de inversión, financiamiento, planes de acción, permite identificar los puntos fuertes y débiles de la organización así como realizar comparaciones con otros negocios, ya que aporta la información necesaria para conocer el comportamiento operativo de la empresa y su situación económica-financiera, para lo cual se fundamenta en los datos reflejados en los estados financieros, que son utilizados para calcular y examinar los indicadores financieros.

Sin embargo, las organizaciones son vulnerables a sufrir algún desequilibrio financiero imprevisto, caracterizado por insolvencia y poca liquidez, como producto de políticas financieras poco efectivas o por deficiencias en el desempeño estratégico, administrativo y financiero; por lo tanto, toda empresa debe conocer su condición económica y financiera para identificar los problemas existentes, variaciones importantes y los factores que los ocasionan, para ello debe disponer de herramientas apropiadas que le permitan detectar los errores y aplicar los correctivos adecuados, predecir el futuro y lograr una planeación más idónea.

“Cuando se necesita determinar el desempeño de una organización a través de las decisiones que se han tomado en el pasado, es necesario saber que se decidió en cuanto a inversión, financiamiento y operaciones del mismo y las consecuencias de esas decisiones; esto es a lo que se llama análisis financiero”. (González Serna, 2009, p. 15).

El objetivo de este estudio es analizar la importancia del análisis financiero como herramienta clave para una gestión financiera eficiente. Es un estudio analítico con diseño documental basado en los fundamentos teóricos de Gitman, (2003); Van Horne, (2003); Elizondo y Altman, (2003); entre otros.

“Es evidente que de los análisis y diagnósticos económicos y financieros sale a relucir la situación real de la entidad, y es la herramienta inicial del largo proceso de la toma de decisiones que se continua con el diseño y aplicación de estrategias, en aquellas áreas en las cuales la organización empresarial debe redimensionar su

accionar con pistas a solucionar las debilidades detectadas". (Cordoba Padilla, 2007, p. 73).

Análisis financiero.

Córdoba (2007); define al análisis financiero como:

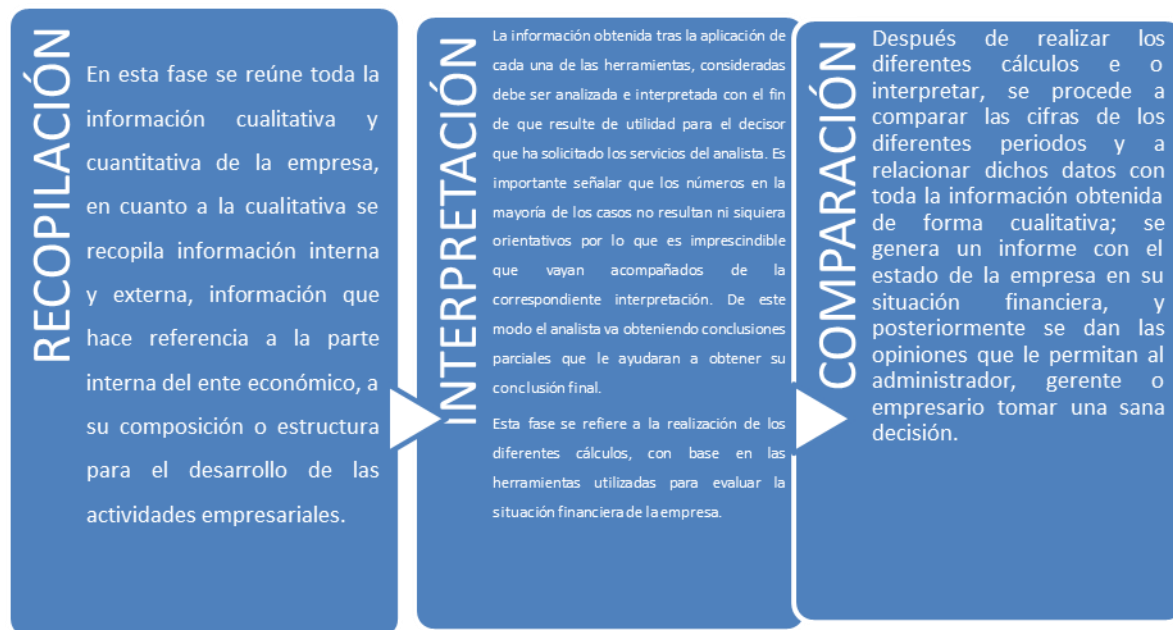
La recopilación, interpretación, comparación y estudio de los estados financieros y datos operacionales de un negocio. Esto implica el cálculo e interpretación de porcentajes, tasas, tendencias, indicadores y estados financieros complementarios o auxiliares, los cuales sirven para estudiar las relaciones existentes entre los diferentes grupos de cuentas y evaluar el desempeño financiero y operacional de la empresa. (p. 163)

El análisis financiero, permite evaluar la posición financiera presente y pasada de la empresa, su propósito es el de obtener un diagnóstico, es decir sus fortalezas y deficiencias, con la intención de tomar las medidas correctivas, así como acciones preventivas en la consecución de los objetivos empresariales.

Nava M, (2000); facilita el proceso de toma de decisiones de inversión, financiamiento, planes de acción, permite identificar los puntos fuertes y débiles de la organización, así como realizar comparaciones con otros negocios además informa sobre la capacidad de endeudamiento, su rentabilidad, y su fortaleza o debilidad financiera, lo que facilita el análisis de la situación económica de la empresa en la toma de decisiones.

Esta herramienta aporta con la información necesaria para conocer el comportamiento operativo de la empresa y su situación económica-financiera, para lo cual se fundamenta en los datos expuestos en los estados financieros, que son utilizados para calcular y examinar los indicadores financieros. Para abordar el proceso del análisis financiero se considera tres fases: recopilación, interpretación y comparación.

Gráfico 1. FASES DEL ANÁLISIS



Fuente: Elaborado por las autoras

Para qué sirve el análisis financiero

El análisis financiero realizado a la empresa tiene como finalidad conocer su situación actual, basada en hechos presentes o en información pasada recopilada e interpretada a través de datos procesados con las técnicas de un análisis o de estadística; pero también se realiza para proyectar el futuro crecimiento económico o proyectos de inversión.

La situación actual de la empresa es un diagnóstico que identifica diferentes posiciones de la empresa; conocer cuál es el estado de liquidez de la empresa, y si el indicador es bajo o alto, determinar hasta qué punto será conveniente su tamaño. Un indicador bajo quiere decir que la empresa necesita de efectivo, para cubrir los compromisos adquiridos, especialmente aquellos que son de corto plazo; saber cuál es el nivel de endeudamiento de la empresa, no solo en el corto o largo plazo, sino también el endeudamiento financiero para determinar qué nivel de ventas se requiere para cubrir tal compromiso.

Los resultados obtenidos en los indicadores de actividad reflejan el compromiso y desempeño de la administración en las políticas de la empresa. Tanto las cuentas deudoras como la de inventarios, determinan el nivel de convertibilidad a efectivo; la rentabilidad es otro elemento importante, y nos indica, además, que un análisis financiero es útil para conocer si la empresa ha alcanzado su objetivo básico financiero (valor agregado) y si la

inversión en activos fijos o los aportes de socios (capital) alcanzan los niveles de rendimiento esperados.

Un análisis financiero es importante para llevar los resultados obtenidos a su punto óptimo deseado; es decir que, si los resultados son bajos, la labor de la administración o gerencia, será concentrar esfuerzos en incrementar tales resultados; si las cifras indican un nivel cercano, igual o superior a las políticas de la empresa, o a los niveles permitidos de referencia, de igual forma, la empresa trabajará para mantener dichos niveles.

Usuarios del análisis financiero

Después de obtenidos los resultados del análisis financiero de la empresa, los resultados hallados no quedan solo en un software, un informe o una carpeta. La información detallada la requieren otras entidades, organizaciones o personas que de una u otra forma se encuentran vinculadas a la actividad operacional de la empresa. Entre ellos tenemos:

Tabla 1.

USUARIOS DEL ANÁLISIS FINANCIERO	
Usuarios	Descripción
Directivos y Administradores	Los gerentes, directivos y administradores de todos los niveles jerárquicos de una empresa o negocio, permanentemente recurren a las técnicas y herramientas de análisis financiero para múltiples propósitos. Uno de ellos es ejercer sobre las actividades de la empresa y sus resultados, lo cual se logra mediante la observación de cambios importantes y significativos en razones y tendencias, para tomar las medidas correctivas de manera oportuna.
Inversionistas	El dinero portado por un inversionista es la fuente primaria de capital de riesgo, pues garantiza el pago del capital preferencial y las obligaciones para con terceros. Un socio o accionista común espera obtener ganancias de su inversión a través de tres formas: dividendos o participaciones sobre las utilidades generadas por la empresa, derechos preferenciales que puede ejercer para la compra de nuevas acciones, y la valoración de la inversión proveniente de los incrementos del valor de mercado de la empresa o negocio donde se posee la inversión.
Entidades Financieras	Para el sistema financiero será relevante observar cifras como el nivel de endeudamiento, la capacidad o cobertura de pago de los intereses, la rentabilidad y un flujo de caja proyectado, ya sea de una empresa o de un proyecto de inversión en marcha. Esto le permitirá a la entidad financiera proceder a valorar el nivel de crédito y la viabilidad de otorgar tal financiación.
Analistas en la Bolsa de Valores	Para el mercado accionario o de valores, será importante conocer la situación y posición de la empresa en su mercado y su sector y determinar cuáles son los proyectos de inversión y financiación que pretende desarrollar a través de títulos de deuda a largo plazo.
Calificadoras de riesgo	Basarán su estudio y pertinencia en los resultados obtenidos por la empresa en lo que respecta al nivel de endeudamiento, tanto a corto como a largo plazo, nivel de utilidades, tecnología, entre otros.
Estado	Para el estado es importante conocer el crecimiento de la empresa en el nivel de sus utilidades operacionales, porque le permitirá saber cuál será el pago de impuestos que la empresa realizara; así, el estado dimensionará su futura inversión.
Público en general	El interés del público en general por conocer los resultados de las empresas radica en que puede tomar decisiones tanto de inversión como de financiación.
Cámaras de Comercio	La empresa debe actualizar su información financiera ante las cámaras de comercio porque allí es donde consultan estos datos las personas o empresas que necesiten de su actividad operacional, financiera y de inversión.

Fuente: Elaborado por las autoras

El procedimiento de porcentajes integrales consiste en determinar la composición porcentual de cada Clasificación del análisis financiero.

Según su destino:

Análisis Interno cuando el analista tiene acceso a los libros y registros detallados de la compañía y puede comprobar por sí mismo toda la información relativa a la entidad, en sus partes financieras y no financieras. Por lo general, este análisis puede ser requerido por la administración de la Institución, por algunos inversionistas y por organismos del gobierno con capacidad legal para exigir detalles y explicaciones sobre la información.

Por su parte el análisis Externo es aquel que se practican con otras empresas, con el propósito de observar si es conveniente aprobarle un crédito o invertir en la empresa cuyos estados financieros se está analizando.

Según su forma:

Análisis Vertical o Estático se denomina así porque se utiliza un solo estado de situación o un balance de pérdidas y ganancias a un periodo o fecha determinada sin relacionarlos con otros. El análisis vertical tiene el carácter de “estático” por que evalúa la posición financiera y los resultados a una fecha y a un ejercicio determinado son relacionarlos con otros estados financieros por lo que se lo considera de carácter subjetivo. Fundamentalmente se caracteriza por la comparación porcentual de las cuentas respecto de grupos y sectores financieros.

“El análisis vertical es una técnica sencilla que consiste en tomar un solo estado financiero-Balance General o el Estado de Resultados y relacionar cada una de sus partes con un total o subtotal dentro del mismo estado, el cual se denomina cifra base” (Ortiz Anaya, 2011, p. 96)

Cuenta del activo, pasivo y patrimonio, tomando como base el valor del activo total y el porcentaje que representa cada elemento del estado de resultados a partir de las ventas netas.

Rubro = Valor de la cuenta / Total de Grupo x 100 = %

Grupo = Valor de la cuenta / Total del Activo x 100 = %

Tabla 2.

EMPRESA EL ÉXITO ANÁLISIS VERTICAL DEL BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011				
COD.	CUENTA	VALOR \$	SUB GRUPO %	GRUPO %
1	ACTIVO			
1.1	ACTIVO CORRIENTE			
1.1.01	CAJA	1.523,11	0,29%	0,25%
1.1.02	BANCOS	5.605,37	1,06%	0,91%
1.1.04	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	125.369,32	23,60%	20,45%
1.1.05	PROVISIÓN DE INCOBRABLES	(1.253,69)	-0,24%	-0,20%
1.1.07	INVENTARIO DE MERCADERÍA	390.369,32	73,48%	63,67%
1.1.09	ÚTILES Y SUMINISTROS DE OFICINA	14,63	0,00%	0,00%
1.1.10	SUMINISTROS DE ASEO Y LIMPIEZA	12,72	0,00%	0,00%
1.1.11	EQUIPO Y ENSERES MENORES	690,84	0,13%	0,11%
1.1.13	CRÉDITO TRIBUTARIO – IVA	8.570,52	1,61%	1,40%
1.1.17	ANTICIPO A LA FUENTE POR LIQUIDAR	334,81	0,06%	0,05%
	TOTAL ACTIVO CORRIENTE	531.236,95	100%	86,64%
1.2	ACTIVO NO CORRIENTE			
1.2.02	EDIFICIO	65.588,84	80,10%	10,70%
1.2.03	DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE EDIFICIO	(4.451,48)	-5,44%	-0,73%
1.2.04	MUEBLES Y ENSERES	2.534,98	3,10%	0,41%
1.2.05	DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE MUEBLES Y ENSERES	(913,57)	-1,12%	-0,15%
1.2.06	VEHÍCULO	36.887,34	45,05%	6,02%
1.2.07	DEPRECIACIÓN ACUMULADA VEHICULO	(19.212,93)	-	-3,13%
			23,46%	
1.2.08	EQUIPO DE COMPUTO	2.670,10	3,26%	0,44%
1.2.09	DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE EQUIPO DE COMPUTO	(1.218,58)	-1,49%	-0,20%
	TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	81.884,70	100%	13,36%
	TOTAL ACTIVOS	613.121,65		100%
2	PASIVO			
2.1	PASIVO CORRIENTE			
2.1.01	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR PROVEEDORES	96.371,51	88,90%	15,72%
2.1.08	RETENCIONES SOBRE EL IMPUESTO A LA RENTA	1.380,61	1,27%	0,23%
2.1.09	RETENCIONES SOBRE EL IVA	1.283,62	1,18%	0,21%
2.1.16	UTILIDADES A LOS EMPLEADOS (15%)	8.934,36	8,24%	1,46%

2.1.19	IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR	433,96	0,40%	0,07%
	TOTAL PASIVO CORRIENTE	108.404,06	100%	17,68%
	TOTAL PASIVO	108.404,06		17,68%
3	PATRIMONIO			
3.1	PATRIMONIO UNIPERSONAL			
3.1.01	CAPITAL	460.586,13	91,26%	75,12%
3.1.03	UTILIDAD NETA	44.131,46	8,74%	7,20%
	TOTAL PATRIMONIO	504.717,59	100%	82,32%
	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	613.121,65		100%

Fuente: Estados Financieros de la "Empresa El Éxito".

Elaborado por: Las autoras

Como se puede observar, el análisis vertical de un estado financiero permite identificar con claridad cómo está compuesto. Una vez determinada la estructura y composición del estado financiero, se procede a interpretar dicha información. Para esto cada empresa es un caso particular que se debe evaluar individualmente, puesto que no existen reglas que se puedan generalizar, aunque si existen pautas que permiten vislumbrar si una determinada situación puede ser negativa o positiva.

El **Análisis Horizontal**, cubre la aplicación de dos o más estados financieros de igual naturaleza, pero de distintas fechas. Por medio de este análisis podemos determinar los cambios surgidos en las cuentas individuales o grupos de cuentas de un período a otro; además de los cambios que deseamos mostrar, se realizará a medida que progresa en cantidad o perfección en el transcurso del tiempo.

Procedimientos para el análisis horizontal

- Se toma base dos años debido a que se trata de un análisis comparativo.
- Se hace una lista de los nombres de varias cuentas que aparecen en los balances generales.
- A la derecha de estos nombres y en dos columnas los valores en forma paralela se ponen las cifras aplicables a varias cuentas.
- La primera columna se utiliza para los datos más recientes y se toma como base el año anterior.
- Se determina la diferente entre las dos cifras.

- Para obtener el porcentaje se divide la diferencia para el año anterior, y se multiplica por 100.
- Para el cálculo de la razón se divide el año actual para el año anterior.

Tabla 3.

“EMPRESA EL ÉXITO” ANÁLISIS HORIZONTAL DEL BALANCE GENERAL PERÍODO 2011 – 2012						
COD.	CUENTAS	AÑO 2011	AÑO 2012	VARIACIÓN ABSOLUTA \$	VARIACIÓN RELATIVA COEFICIENTE	VARIACIÓN RELATIVA %
1.1	ACTIVO CORRIENTE					
1.1.01	CAJA	1.523,11	1.945,40	422,29	0,2773	27,73%
1.1.02	BANCOS	5.605,37	3.501,85	(2.103,52)	-0,3753	-37,53%
1.1.04	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	125.369,32	118.325,36	(7.043,96)	-0,0562	-5,62%
1.1.05	PROVISIÓN DE INCOBRABLES	(1.253,69)	(1.183,25)	70,44	-0,0562	-5,62%
1.1.07	INVENTARIO DE MERCADERÍA	390.369,32	577.654,32	187.285,00	0,4798	47,98%
1.1.09	ÚTILES Y SUMINISTROS DE OFICINA	14,63	21,32	6,69	0,4573	45,73%
1.1.10	SUMINISTROS DE ASEO Y LIMPIEZA	12,72	7,51	(5,21)	-0,4096	-40,96%
1.1.11	EQUIPO Y ENSERES MENORES	690,84	726,04	35,20	0,0510	5,10%
1.1.13	CRÉDITO TRIBUTARIO – IVA	8.570,52	19.607,87	11.037,35	1,2878	128,78%
1.1.15	CRÉDITO TRIBUTARIO - IMPUESTO RENTA		485,51	485,51	1,0000	100%
1.1.17	ANTICIPO A LA FUENTE POR LIQUIDAR	334,81	-	(334,81)	-1,0000	-100%

	TOTAL ACTIVO CORRIENTE	531.236,95	721.091,93	189.854,98	0,3574	35,74
1.2	ACTIVO NO CORRIENTE					
1.2.01	TERRENO	-	76.500,00	76.500,00	1,0000	100%
1.2.02	EDIFICIO	65.588,84	65.588,84	-	0,0000	0,00%
1.2.03	DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE EDIFICIO	(4.451,48)	(6.677,22)	(2.225,74)	0,5000	50,00%
1.2.04	MUEBLES Y ENSERES	2.534,98	2.534,98	-	0,0000	0,00%
1.2.05	DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE MUEBLES Y ENSERES	(913,57)	(1.074,58)	(161,01)	0,1762	17,62%
1.2.06	VEHÍCULO	36.887,34	36.887,34	-	0,0000	0,00%
1.2.07	DEPRECIACIÓN ACUMULADA VEHICULO	(19.212,93)	(21.283,90)	(2.070,97)	0,1078	10,78%
1.2.08	EQUIPO DE COMPUTO	2.670,10	2.670,10	-	0,0000	0,00%
1.2.09	DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE EQUIPO DE COMPUTO	(1.218,58)	(1.589,71)	(371,13)	0,3046	30,46%
	TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	81.884,70	153.555,85	71.671,15	0,8753	87,53%
	TOTAL ACTIVOS	613.121,65	874.647,78	261.526,13	0,4265	42,65%
2	PASIVO					
2.1	PASIVO CORRIENTE					
2.1.01	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR PROVEEDORES	96.371,51	247.072,78	150.701,27	1,5638	156,38%
2.1.08	RETENCIONES SOBRE EL IMPUESTO A LA RENTA	1.380,61	3.547,37	2.166,76	1,5694	156,94%
2.1.09	RETENCIONES SOBRE EL IVA	1.283,62	2.532,14	1.248,52	0,9727	97,27%
2.1.16	UTILIDADES A LOS EMPLEADOS (15%)	8.934,36	8.574,92	(359,44)	-0,0402	-4,02%
2.1.19	IMPUESTO A LA	433,96	-	(433,96)	-1,0000	-100,00%

	RENTA POR PAGAR					
	TOTAL PASIVO CORRIENTE	108.404,06	261.727,21	153.323,15	1,4144	141,44%
2.2	PASIVO NO CORRIENTE					
2.2.01	CUENTAS Y DOCUMENTOS A LARGO PLAZO	-	65.500,00	65.500,00	1,0000	100%
	TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	-	65.500,00	65.500,00	1,0000	100%
	TOTAL PASIVO	108.404,06	327.227,21	218.823,15	2,0186	201,86%
3	PATRIMONIO					
3.1	CAPITAL UNIPERSONAL					
3.1.01	CAPITAL	460.586,13	504.717,59	44.131,46	0,0958	9,58%
3.1.03	UTILIDAD NETA	44.131,46	42.702,98	(1.428,48)	-0,0324	-3,24%
	TOTAL PATRIMONIO	504.717,59	547.420,57	42.702,98	0,0846	8,46%
	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	613.121,65	874.647,78	261.526,13	0,4265	42,65%

Fuente: Estados Financieros de la "Empresa El Éxito".

Elaborado por: Las autoras

La información obtenida es de gran utilidad para realizar proyecciones y fijar nuevas metas, puesto que una vez identificadas las causas y las consecuencias del comportamiento financiero de la empresa, se debe proceder a mejorar los puntos o aspectos considerados débiles, se deben diseñar estrategias para aprovechar los puntos o aspectos fuertes, y se deben tomar medidas para prevenir las consecuencias negativas que se puedan anticipar como producto del análisis realizado a los Estados financieros.

Tendencias

Es el método de análisis que consiste en observar el comportamiento de los diferentes rubros del Estado de Resultados y Estado de Situación Financiera para detectar cambios significativos que pueden tener origen en errores administrativos a través de varios periodos o la inclinación que muestra un fin a través del tiempo.

Lo importante de esta herramienta es determinar la dirección y velocidad de los cambios que se han dado en la empresa a través del tiempo, por lo que se considera como un método de análisis horizontal, que sirve para diagnosticar si la operación es normal o si hay algo

importante en que deba profundizarse para tener suficiente información y tomar decisiones, en algunas situaciones del análisis deben tomarse en cuenta no solo los porcentajes sino también las partidas en unidades monetarias porque algunas tendencias pueden tener variaciones importantes en porcentajes, pero en dólares pueden no ser significativas.

Las tendencias de los factores que intervienen en los negocios pueden ser constantes sin que se observen cambios notables de un ejercicio a otro; pueden ser al alta o a la baja o pueden fluctuar bruscamente.

$$\text{Índice de tendencia} = \frac{\text{Saldo del año en cuestión}}{\text{Saldo del año base}} = \%$$

Tabla 4.

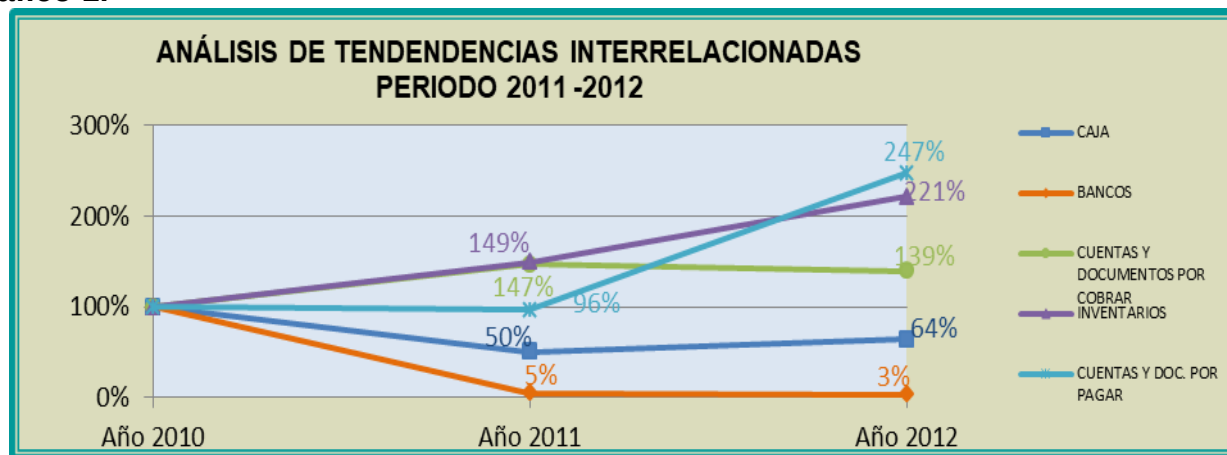
“EMPRESA EL ÉXITO” ANÁLISIS DE TENDENCIAS PERÍODOS 2011 – 2012						
CUENTAS	PERÍODOS			TENDENCIAS		
	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012
CAJA	3.038,09	1.523,11	1.945,40	100%	50%	64%
BANCOS	124.185,33	5.605,37	3.501,85	100%	5%	3%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	85.236,65	125.369,32	118.325,36	100%	147%	139%
INVENTARIO DE MERCADERÍA	261.569,35	390.369,32	577.654,32	100%	149%	221%
CUENTAS Y DOC. POR PAGAR	100.176,23	96.371,51	247.072,78	100%	96%	247%

Fuente: Estados Financieros de la “Empresa El Éxito”.

Elaborado por: Las autoras

Una vez que se ha calculado los índices de tendencias respectivos se procede a interpretar los resultados para obtener algunas conclusiones sobre el comportamiento financiero de la empresa. Es conveniente graficarlos para ver con claridad cómo se está comportando la empresa financieramente, es beneficioso utilizar una misma gráfica para presentar la tendencia de dos, tres hasta cuatro conceptos, sin embargo, no es muy recomendable presentar varios datos en la misma gráfica porque tiende a confundir con diversos datos y líneas. Un porcentaje de tendencia superior a 100 significa que ha habido un aumento en el saldo de la partida con respecto al año base.

Gráfico 1.



Fuente: Estados Financieros de la “Empresa El Éxito”.

Elaborado por: Las autoras

Razones o indicadores financieros

Son los cálculos matemáticos que se relacionan con diferentes grupos de cuentas de los estados financieros y que permiten determinar los puntos fuertes y débiles de una empresa. Para evitar los problemas que plantean las compañías de diferentes tamaños, consiste en calcular y comparar las razones financieras. Tales razones son formas de comparar e investigar las relaciones que existen entre distintos elementos de la información financiera (Ross westerfiel pág. 79)

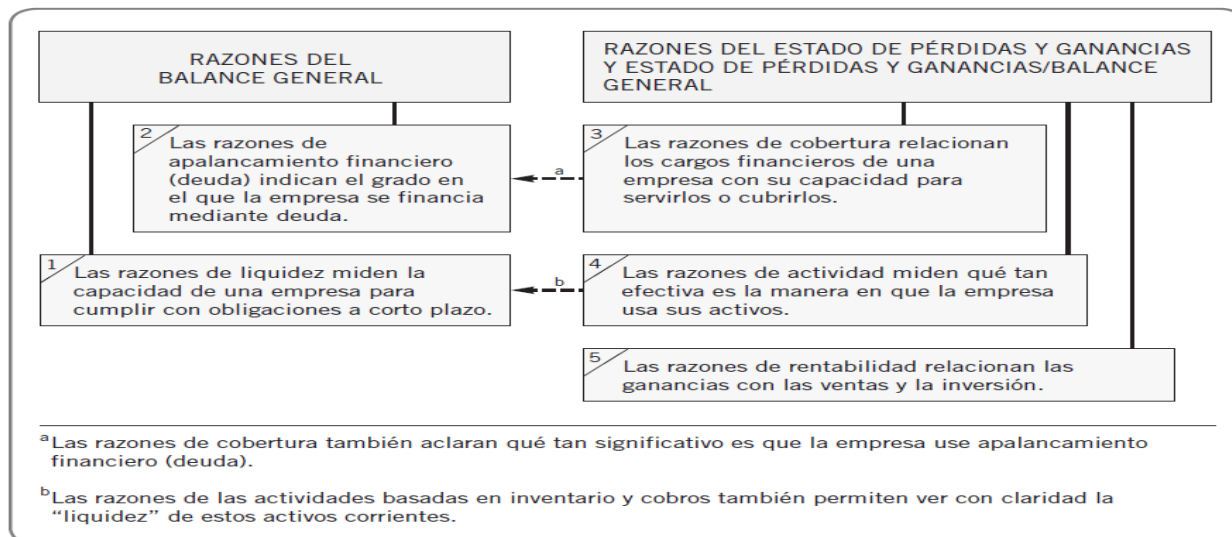
Categorías de las razones financieras

“Las razones financieras se dividen en cinco categorías básicas: razones de liquidez, actividad, deuda, rentabilidad y mercado. Las razones de liquidez, actividad y deuda miden principalmente el riesgo; las razones de rentabilidad miden el retorno, las razones de mercado determinan tanto el riesgo como el retorno”. (Laurence J., 2007, pág. 51)

Uso de las razones financieras

Para evaluar la condición financiera y el desempeño de una empresa, el analista financiero necesita hacer una “revisión” completa de varios aspectos de la salud financiera. Una herramienta que se emplea con frecuencia en esta revisión es una razón financiera, o índice o cociente financiero, que relaciona dos piezas de datos financieros dividiendo una cantidad entre otra.

Gráfico 2.



Clasificación de los indicadores financieros

Tabla 5.

DESCRIPCIÓN DE INDICADORES FINANCIEROS Y FÓRMULAS		
Indicador	Fórmula	Descripción
Indicadores de liquidez	Razón corriente $RC = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Trata de verificar las disponibilidades de la empresa a corto plazo para afrontar sus compromisos a corto plazo
	Prueba ácida $PA = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Es una medida más apropiada para medir la liquidez, busca verificar la capacidad de la empresa.
	Capital neto de trabajo $CT = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$	Es el resultado de restar del activo corriente los pasivos corrientes de la empresa.
Indicadores de actividad	Rotación de cartera $RC = \frac{\text{Cuentas por cobrar promedio} \times 365}{\text{Ventas a crédito}}$	Permite apreciar el tiempo y en número de días que tarda una empresa en recuperar sus cuentas por cobrar a clientes.
	Rotación de inventarios totales $RIM = \frac{\text{Inventario promedio} \times 365}{\text{Costo de mercadería vendida}}$	Muestra el número de veces en que los inventarios son convertidos en efectivo, este índice es una medida de eficiencia en la política de ventas, compras y existencias de una empresa.
	Rotación de proveedores $RP = \frac{\text{Cuentas por pagar promedio} \times 365}{\text{Compras a crédito del período}}$	Permite apreciar el tiempo y en número de días que tarda una empresa en pagar sus cuentas a los proveedores.

	Ciclo de efectivo $CE = \text{rotación de cartera} + \text{rotación de inventarios} - \text{rotación de proveedores}$	El ciclo de efectivo indica el tiempo que transcurre desde que la empresa invierte un \$1 en la operación del negocio hasta que lo recupera en efectivo nuevamente.
	Rotación de activo totales $RAT = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total promedio}}$	Indica la eficiencia de la empresa para generar ventas con la utilización de sus activos
Indicadores de rentabilidad	Margen bruto $MB = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas netas}}$	Señala el porcentaje de utilidad bruta que queda después de descontar de las ventas lo correspondiente al costo de ventas de las mismas.
	Margen operacional $MO = \frac{\text{Utilidad operacional}}{\text{Ventas netas}}$	Mide el porcentaje de utilidad operacional que queda después de descontar de las ventas lo correspondiente al costo de ventas y los gastos operacionales.
	Margen neto $MN = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}}$	Reporta el porcentaje de utilidad neta final que queda después de descontar de las ventas lo correspondiente al costo de ventas y todos los gastos operacionales y no operacionales, incluidos los impuestos.
	Rendimiento del patrimonio (ROE) $ROE = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio promedio}}$	Es el porcentaje de utilidad que los dueños ganan sobre la inversión a la luz de las cifras de los estados financieros.
	Rendimiento del activo total (ROA) $ROA = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total promedio}}$	Muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya financiado ya sea con deuda o patrimonio.
	EVA= utilidad operacional + gasto por depreciación + gastos por amortizaciones	Significa el valor de utilidad operacional de la empresa en términos de efectivo.
Indicadores de endeudamiento	Nivel de endeudamiento $NE = \frac{\text{Total pasivo}}{\text{Total activo}}$	Constituye el porcentaje de participación de los acreedores dentro de la empresa.
	Concentración pasivos a corto plazo $CPCP = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Pasivo total}}$	Establece que porcentaje del total de pasivos tiene vencimiento corriente es decir menor a un año.
	Endeudamiento financiero	Determina el porcentaje del total de pasivos que fue financiado por

	$EF = \frac{\text{Obligaciones financieras promedio}}{\text{Ventas}}$	entidades financieras, ya sea a corto y a largo plazo.
	Impacto de la carga financiera $ICF = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}}$	Establece el porcentaje de las ventas que es consumido por los gastos financieros relacionados con la deuda
	Cobertura de intereses $CI = \frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Gastos financieros}}$	Indica una relación entre las utilidades operacionales de la empresa y sus gastos financieros, los cuales a su vez están relacionados directamente con su nivel de endeudamiento.
Indicadores de mercado	Utilidad por acción $UPA = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Número de acciones}}$	Es la razón financiera por medio de la cual se tiene la cantidad de utilidad que corresponde a cada acción
	Dividendos por acción $DA = \frac{\text{Dividendos declarados}}{\text{Número de acciones}}$	Expresa cuanto es el porcentaje de utilidad que se va a pagar por dividendos.
	Rentabilidad de los dividendos $RD = \frac{\text{Dividendos por acción}}{\text{Precio de la acción}} \times 100$	Es el porcentaje de beneficio recibido por la tenencia de acciones de una entidad.
	Precio de mercado sobre valor contable $PMVC = \frac{\text{Precio de mercado de la acción}}{\text{Valor contable de la acción}} \times 100$	Indica la opinión que los inversionistas tienen de la compañía.
	Utilidad neta por acción $UNA = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Número de acciones}}$	Mide la utilidad que en el ejercicio ganó cada acción.

Fuente: Las autoras.

Sistema de análisis DUPONT

Este sistema permite desglosar los componentes del rendimiento sobre el patrimonio para tomar decisiones y mejorar la rentabilidad; se deriva de los cálculos del rendimiento sobre los activos y del patrimonio.

El sistema de análisis DuPont se utiliza para analizar los estados financieros de la empresa y evaluar su condición financiera. Reúne el estado de pérdidas y ganancias y el balance general en dos medidas de rentabilidad: el rendimiento sobre los activos totales (ROA) y el retorno sobre el patrimonio (ROE)

La ventaja del sistema Dupont es que permite dividir su retorno sobre el patrimonio en un componente de utilidad sobre las ventas, (margen de utilidad neta), un componente de eficiencia del uso de los activos (rotación de activos totales), y un componente de uso de apalancamiento financiero (multiplicador de apalancamiento financiero). Por lo tanto, es posible analizar el retorno total del capital de los inversionistas con la aplicación de las subsiguientes fórmulas:

Rendimiento sobre los activos

Gráfico 3.

Margen de Utilidad Neta	Rotación de Activos	Rendimiento de la Inversión (ROA)	Multiplicador Financiero	Retorno sobre el Patrimonio (ROE)
$= \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$	$= \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$	$= \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$	$= \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$	$= \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$

Fuente: Las autoras.

El rendimiento sobre los activos depende de dos factores del margen y de la rotación. **El margen** se refiere a la utilidad neta derivada de las ventas, por ende, si se desea que la rentabilidad sea lo más alto posible deben existir altas utilidades, y para que eso ocurra existen dos alternativas: más ventas y /o menores gastos.

La rotación se refiere a la cantidad de veces que se han movido los activos durante un periodo determinado. Mientras mayor sea la rotación significa que ha circulado mayor número de veces el capital expresado como activos. La relación de ventas sobre los activos sirve para relacionar los recursos con la actividad de la empresa.

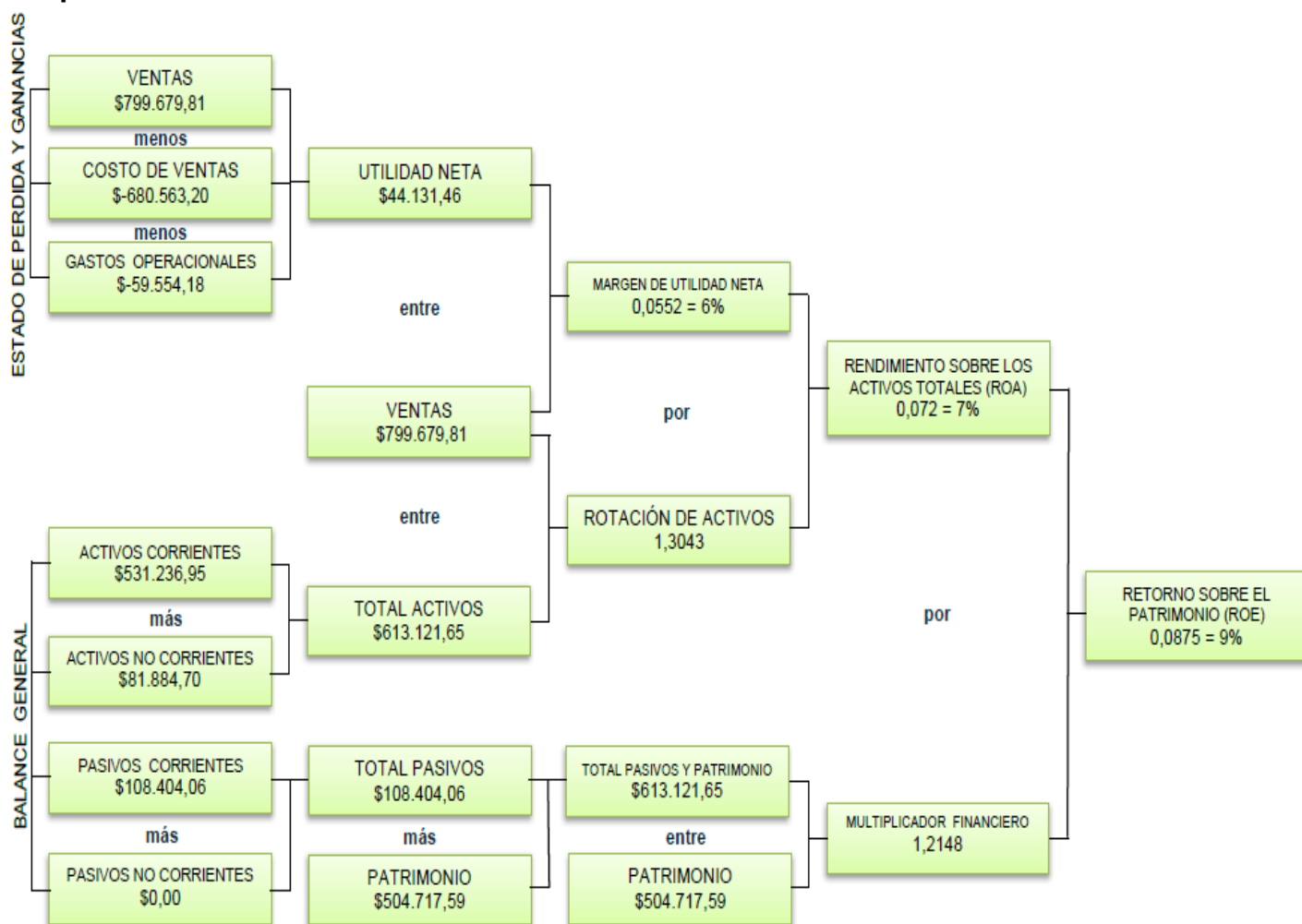
Por lo tanto, el rendimiento sobre los activos sea lo más alto posible, las ventas deben ser elevadas o el nivel de los activos ser más bajos.

El rendimiento sobre el patrimonio es similar al rendimiento sobre los activos, lo que tiene adicional es el apalancamiento. El apalancamiento es el nivel de deuda, por ende, cuando el nivel es alto las deudas de la empresa son elevadas. Trabajar con dinero prestado es rentable siempre y cuando la tasa de interés sea inferior a la tasa de rentabilidad de la

empresa. De ser así, mientras más elevada este la empresa más rentabilidad va a tener, obviamente mientras más endeudada este la empresa el nivel de riesgo va a subir y por ende la tasa de rentabilidad exigida por los inversionistas se va a incrementar.

Las empresas basándose en el Sistema Dupont diseñan sus estrategias financieras para elevar su rentabilidad, lo que conlleva a tomar decisiones como: elevar el nivel de ventas, disminuir los gastos, cobrar a los clientes lo más rápido posible, vender los inventarios de mercaderías lo más rápido posible, eliminar los activos innecesarios, obtener financiamiento barato.”

“Empresa El Éxito” Gráfica 4. DUPONT de rentabilidad Período 2011.



Fuente: Estados Financieros de la “Empresa El Éxito”.
Elaborado por: Las autoras

Valor Económico Agregado (EVA)

El EVA por sus siglas en inglés (Economic Value Added), es una medida de desempeño que pretende identificar cual es nivel de riqueza que le queda a una empresa después de asumir el costo de capital, tanto de acreedores como de accionistas.

La importancia del EVA radica en que es un indicador que integra los objetivos básicos de la empresa, operacionales y financieros, teniendo en cuenta los recursos utilizados para obtener el beneficio, pero también el costo y riesgo de dichos recursos. El EVA se debe mirar a largo plazo, de manera que permita implementar estrategias tendientes a incrementar el valor y adoptar una política salarial acorde a los objetivos del EVA propuesto.

El EVA trata de solucionar las limitaciones y cubrir vacíos que dejan las razones tradicionales, en cuyos objetivos se destacan:

- Determinar si la empresa ha creado o destruido valor.
- Implantar en cualquier tipo de empresa el cálculo del EVA.
- Ayudar a fijar metas en la organización.
- Medir el desempeño de la empresa y de la administración.
- Utilizar para su cálculo el costo de capital.
- Considerar el riesgo con el que opera la empresa.

Cálculo de los componentes del EVA

Para la metodología en el cálculo del EVA se hace necesario deducir el resultado de los componentes que lo integran los cuales se detalla a continuación:

Utilidad antes de intereses y después de impuestos (UAIDI) representa la suma de la utilidad neta y los intereses generados por préstamos contraídos sin tomar en cuenta las utilidades extraordinarias, para concentrarse en las actividades que son consecuencia de las operaciones típicas de la empresa. Como su nombre lo indica, las utilidades extraordinarias no están relacionadas con el negocio, por ejemplo, las ganancias por la venta de activos fijos, reembolso de pérdidas por incendios, etc.

La fórmula para determinar este factor es la siguiente:

$$UAIDI = Utilidad\ Neta + (Gastos\ Financieros - Utilidad\ Extraordinaria)$$

No se restan los intereses percibidos, ya que se parte del supuesto que son indirectamente producidos por la actividad comercial y por lo tanto son frecuentes. En cambio, los gastos financieros se añaden a la utilidad neta para anular la deducción que se hace de los mismos

en la cuenta de utilidades, la UAIDI se obtiene del Estado de Resultados.

Valor contable del activo

Es el total del activo de acuerdo con el balance de situación menos las depreciaciones, amortizaciones y la financiación automática. Esta última es considerada la financiación sin costo explícito que aportan los proveedores, la seguridad social y los impuestos, es decir que no es un préstamo propiamente dicho, pero le da a la empresa un período de crédito como consecuencia de sus actividades, por ejemplo, las deudas comerciales no pagadas, las cuotas patronales pendientes de enterar y el impuesto sobre la renta por pagar. En la medida en que la compañía adquiere la denominada financiación automática será menos precisa la obtención de financiamiento interno o externo.

En definitiva, se considera que sólo habrá que buscar a los accionistas, entidades de crédito y acreedores para la parte del activo que no se sufraga con financiación automática.

La fórmula para determinar el valor contable del activo es:

$$\text{Valor Contable del Activo} = \text{Activo} - (\text{Depreciaciones} + \text{Amortizaciones} + \text{Financiación Automática})$$

Costo del capital

Las empresas necesitan obtener financiamiento para llevar a cabo sus operaciones o inversiones a corto, mediano y largo plazo. Dicho financiamiento tiene un costo, aunque sea proporcionado por acreedores, entidades de crédito o por los accionistas; al costo del financiamiento de la empresa se le denomina Costo del capital. El financiamiento se divide en:

Financiamiento interno.- Proviene de los recursos generados por las operaciones en la misma empresa, es decir, de las utilidades no distribuidas y de los aportes de los accionistas. El costo del financiamiento interno está representado por el costo de oportunidad de los propietarios.

Financiamiento externo.- Es el que se obtiene de los acreedores y entidades de crédito y está determinado por los contratos entre los prestamistas y la empresa. En estos contratos, se estipula el monto del préstamo, las condiciones de retorno y la tasa de interés sobre el capital.

Esta última constituye el costo del financiamiento externo.

Costo de capital

$$= \frac{\text{Financiamiento Interno}}{\text{Total de financiamiento}} * \text{costo de oportunidad} + \frac{\text{Financiamiento Externo}}{\text{Total de Financiamiento}} * \text{Tasa de Interés}$$

Cálculo del EVA

El cálculo del EVA tiene como propósito determinar si la empresa creó valor durante un período de tiempo. Si el EVA es positivo la empresa crea valor y si es negativa la empresa lo destruye.

EVA por la utilidad generada

Al calcular el EVA y restarle a la utilidad operacional el costo de capital multiplicado por el total de activos empleados (pasivo más patrimonio), se reconoce el costo del dinero, tanto el que la compañía paga a sus acreedores como el que proviene de sus accionistas.

La fórmula para obtener este indicador es la siguiente:

$$EVA = UAIDI - \text{Valor Contable del Activo} * \text{Costo del Capital}$$

EVA por la rentabilidad de los activos

El EVA también puede calcularse a partir de la rentabilidad de los activos:

$$EVA = \text{Valor Contable del Activo} * \text{Rentabilidad del Activo} - \text{Costo del Capital}$$

La rentabilidad de los activos se obtiene de la siguiente forma:

$$\text{Rentabilidad del Activo} = \frac{UAIDI}{\text{Valor Contable del Activo}}$$

Almacén “El Éxito”

Análisis del valor económico agregado (EVA)

Período 2011.

Cálculo de Componentes:

Utilidad antes de intereses y después de impuestos (UAIDI)

$$UAIDI = \text{Utilidad Neta} + (\text{Gastos Financieros} - \text{Utilidad Extraordinaria})$$

$$UAIDI = 44.131,46 + (0,00 - 0,00)$$

$$UAIDI = \$44.131,46$$

Valor contable del activo (VCA)

$Valor\ Contable\ del\ Activo = Activo\ Neto - Financiación\ Automática$
$Valor\ Contable\ del\ Activo = 613.121,65 - 108.404,06$
$Valor\ Contable\ del\ Activo = \$504.717,59$

Costo de capital (CK)

$\begin{aligned} \text{Costo de capital} &= \frac{\text{Financiamiento Interno}}{\text{Total de financiamiento}} * \text{costo de oportunidad} + \frac{\text{Financiamiento Externo}}{\text{Total de Financiamiento}} \\ &\quad * \text{Tasa de Interés} \end{aligned}$
$\text{Costo de capital} = \frac{460.586,13}{460.586,13} * 0,04 + \frac{0,00}{460.586,13} * 0,00$
$\text{Costo de capital} = 1 * 0,04 + 0 * 0$
$\text{Costo de capital} = 0,04 + 0$
$\text{Costo de capital} = 4\%$

Cálculo del EVA

$EVA = UAIDI - (VCA * CK)$
$EVA = 44.131,46 - (504.717,59 * 4\%)$
$EVA = 44.131,46 - 20.188,70$
$EVA = \$23.942,76$

Siendo el Eva un método de desempeño financiero para calcular el verdadero beneficio económico de una empresa, determina si el resultado del cálculo del EVA es positivo: se crea valor. Si el resultado del cálculo del EVA es negativo: se destruye valor de la empresa.

En este caso el rendimiento por la inversión realizada fue suficiente para dar al gerente propietario una compensación por el riesgo que asume en la actividad empresarial y por otro lado el de generar rendimientos que otorgan valor a la empresa.

Conclusión

En este artículo coinciden en muchos aspectos acerca del análisis financiero; pues, algunos de ellos consideran que es fundamental para evaluar la situación actual de la empresa y predecir su desempeño futuro; generalmente lo denominan análisis de los estados financieros; y la mayoría alega que se basa en la aplicación y cálculo de indicadores financieros que permiten conocer la situación en lo que respecta a liquidez, eficiencia, endeudamiento, rendimiento y rentabilidad.

El análisis financiero constituye una herramienta fundamental para que en una empresa logre una gestión financiera eficiente. Realizarlo es de vital importancia para el desempeño financiero de la organización; pues, se trata de una fase gerencial analítica basada en información cualitativa y cuantitativa cuya aplicación permite conocer las condiciones de la salud financiera de la empresa mediante el cálculo de indicadores, que tomando como fundamento la información registrada en los estados financieros, arrojan cifras que expresan el nivel de liquidez, el grado de solvencia, la eficiencia en el manejo de los activos e inversiones, la capacidad de endeudamiento, así como también, el nivel de rentabilidad y rendimiento obtenido sobre las ventas, activos, inversiones, capital y creación de valor empresarial.

Bibliografía

1. Bravo M. (2011) Contabilidad General. Décima Edición: Ed. Nuevo día. Venezuela
2. Brigham, Eugene, Houston y Joel (2006). Fundamentos de Administración Financiera (10^a ed.). México.
3. Córdoba M. (2007). Gerencia financiera empresarial: Ed. ECOE. Bogotá, Colombia.
4. De la Hoz, Uzcátegui, Borges y Velazco (2008). La Inflación como Factor Distorsionante de la Información Financiera. Revista Venezolana de Gerencia. Año 13. Nº 44. Venezuela. Centro de la Empresa. Universidad del Zulia.
5. Elizondo A, y Altman E. (2003). Medición Integral del Riesgo de Crédito. Limusa.
6. Federación de Colegios de Contadores Públicos (2000). Declaración de Principios de Contabilidad Número 10. (DPC-10). Caracas. Venezuela.
7. Gitman L. (2003). Principios de Administración Financiera. (10^a ed.). Prentice Hall. México.
8. González J. (2009) Manual de fórmulas financieras: Ed. G. e. S. A. México.
9. Hernández JL. (2005). Análisis Financiero. Perú. Disponible en: www.gestiopolis.com/canales5/fin/anfinancier.htm. Consulta: 07 de Septiembre de 2008.
10. Hurtado J. (2007). El Proyecto de Investigación. Metodología de la Investigación Holística. (5^a ed.). Quirón. 183 pp. Caracas, Venezuela.

11. Laurence G. (2007). Principios de Administración Financiera (10ª ed.). Ed. P. M. Rosas. México.
12. Mallo C, y Merlo. (1995). Control de Gestión y Control Presupuestario. Mc Graw Hill. España.
13. Mochón F. (2001). Economía. Teoría y Política. (4ª ed.). Mc Graw Hill. España.
14. Ortiz H. (2011) Finanzas básicas para no financiero: Ed. R. E. Montaña. Bogotá, Colombia.
15. Pacheco Castañeda, y Caicedo. (2002). Indicadores Integrales de Gestión. Mc Graw Hill. Colombia.
16. Redondo A. (1993). Curso Práctico de Contabilidad General y Superior. (3ª ed.). Tomo II. Venezuela.
17. Rubio P. (2007). Manual de Análisis Financiero. España. Universidad de Málaga. Edición electrónica. Disponible en: <http://www.eumed.net/libros/2007a/255>. Consulta: 31 de julio de 2008.
18. Sánchez JL. (2006). Importancia de las NIC/NIF para el Análisis Financiero. Disponible en: www.iica.cl/SAC/Descargas/Consecuencias. 30 de julio de 2008.
19. Van Horne, James y Wachowicz, John (2003). Fundamentos de Administración Financiera (11ª ed.). México. Prentice Hall.